

增持

——首次

华测检测 (300012)

证券研究报告 / 公司研究 / 公司动态

日期: 2019年8月19日

行业: 机械设备-检测



分析师: 倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070003

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	12.47
12mth 股价区间 (元)	5.11-12.79
流通股本/总股本 (亿股)	15.06/16.58
流通市值/总市值 (亿元)	187.7/207
主要股东 (最新)	
香港中央结算有限公司	18.86%
万云翔	11.72%

报告编号: NRC19-CT17

首次报告日期: 2017年1月11日

相关报告: 无

# 经营效率大幅度改善, 利润迎来大增

## ■ 动态事项

公司发布 2019 年半年报, 2019 上半年实现营业收入 13.31 亿元, yoy+22.22%; 归母净利润 1.60 亿元, yoy+213.61%。

## ■ 事项点评

●经营效率大幅度改善, 利润迎来大增。公司 2019 年上半年交出了靓丽的半年报, 经营效率大幅度改善, 利润迎来大增。2019H1 公司毛利率为 48.52%, 同比提升 7.18pct; 净利率 12.34%, 同比提升 7.1pct。随着公司下属实验室规模效应显现、公司资本开支的管控、管理强化, 公司的各项业务毛利率都获得了较大的增长, 2019H1 生命科学检测毛利率 44.66%, 同比提升 11.08pct; 工业品测试毛利率 40.43%, 同比提升 8.24pct; 消费品测试毛利率 47.06%, 同比提升 3.05pct。公司经营质量也大幅度提升, 公司上半年销售回款同步增加 2.1 亿元, 增幅 21%; 公司经营活动现金流净额 1.15 亿元, 较去年同期大幅度提升。公司归还短期贷款, 上半年偿还贷款同比增加 2.2 亿元, 增长 78%; 取得借款较上年同期减少 4.2 亿元, 以上措施使得公司的资产负债率下降到 21.25%。整体来看, 公司经营效率改善和经营质量提升。

●各项业务稳步发展。公司立足于检测行业, 生命科学、消费品、工业品、贸易保障四大行业稳步发展。其中生命科学检测上半年实现收入 6.96 亿元, 同比增长 28.97%, 是四大行业中增速最快的行业。随着国家对食品和环境安全的越来越重视, 预计这块业务依然保持较高的增速。消费品测试上半年实现收入 1.9 亿元, 同比增长 12.70%; 工业品测试实现收入 2.35 亿元, 同比增长 13.21%; 贸易保障检测实现收入 2.1 亿元, 同比增长 21.24%; 以上三项业务保持稳定增长。公司各项业务也持续获得监管部门和客户的认可, 上半年在各个领域获得了多项监管部门的资质和认可。

■投资建议。第三方检测作为较高的行业赛道, 公司立足于主业, 经营效率改善明显, 预计公司的净利率水平有望持续提升。预测公司 2019/2020/2021 年收入为 33.48、42.37、52.23 亿元, 归母净利润 4.12、5.56、7.24 亿元, EPS 为 0.25、0.34、0.44 元, 对应的 PE 为 50.2、37.2、28.6 倍。首次覆盖, 给予公司“增持”评级。

■风险提示: 净利率未能持续改善。

区分	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入: 百万元	2680.88	3347.88	4237.25	5223.34
增长率 YOY	26.56%	24.88%	26.57%	23.27%
归母净利润: 百万元	269.98	412.12	556.27	723.83
增长率 YOY	101.63%	52.65%	34.98%	30.12%
EPS (元)	0.16	0.25	0.34	0.44
PE (倍)	76.6	50.2	37.2	28.6

数据来源: WIND 上海证券研究所预测

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	808	708	1,392	2,069
存货	15	25	18	35
应收账款及票据	509	682	730	762
其他	616	591	598	615
流动资产合计	1,948	2,007	2,739	3,482
长期股权投资	95	95	95	95
固定资产	1,153	1,155	1,143	1,171
在建工程	221	230	300	365
无形资产	144	126	108	89
其他	500	338	196	148
非流动资产合计	2,112	1,943	1,841	1,867
<b>资产总计</b>	<b>4,059</b>	<b>3,950</b>	<b>4,580</b>	<b>5,349</b>
短期借款	508	0	0	0
应付账款及票据	326	326	380	382
其他	353	334	345	377
流动负债合计	1,187	660	725	759
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	97	92	92	92
非流动负债合计	97	92	92	92
<b>负债合计</b>	<b>1,285</b>	<b>752</b>	<b>817</b>	<b>852</b>
少数股东权益	57	67	77	87
股东权益合计	2,775	3,197	3,763	4,497
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,059</b>	<b>3,950</b>	<b>4,580</b>	<b>5,349</b>

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	684	821	932	976
投资活动现金流	(422)	(109)	(272)	(337)
融资活动现金流	(3)	(508)	24	39
净现金流	262	204	684	677

数据来源：WIND 上海证券研究所预测

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>2,681</b>	<b>3,348</b>	<b>4,237</b>	<b>5,223</b>
营业成本	1,480	1,753	2,188	2,666
营业税金及附加	9	12	15	18
营业费用	506	636	805	992
管理费用	181	526	657	799
财务费用	22	(0)	(24)	(39)
资产减值损失	50	45	45	45
投资收益	44	20	20	20
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	60	60	60	60
<b>营业利润</b>	<b>315</b>	<b>457</b>	<b>631</b>	<b>821</b>
营业外收支净额	9	20	10	10
<b>利润总额</b>	<b>323</b>	<b>477</b>	<b>641</b>	<b>831</b>
所得税	41	55	74	97
净利润	283	422	566	734
少数股东损益	13	10	10	10
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>270</b>	<b>412</b>	<b>556</b>	<b>724</b>

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	27%	25%	27%	23%
净利润增长率	102%	53%	35%	30%
毛利率	45%	48%	48%	49%
净利润率	11%	13%	13%	14%
资产负债率	32%	19%	18%	16%
流动比率	1.64	3.04	3.78	4.58
速动比率	1.63	2.24	3.06	3.88
总资产回报率 (ROA)	7%	12%	13%	15%
净资产收益率 (ROE)	10%	13%	15%	16%
PE	76.6	50.2	37.2	28.6
PB	7.6	6.6	5.6	4.7

## 分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。